

固收点评 20200311

2 月物价数据点评：疫情春节均影响 CPI，油价回落对 PPI 加压

2020 年 03 月 11 日

事件

- **数据公布：**2020 年 3 月 10 日，国家统计局公布 2020 年 2 月份 CPI 和 PPI 相关数据：(1) 2 月 CPI 同比上涨 5.2%，前值 5.4%，增速不及前值。(2) 2 月 PPI 同比收于-0.4%，前值 0.1%，大幅低于前值。

观点

- **CPI：2 月 CPI 仍处于高位，疫情、春节共同作用。**从 CPI 同比来分析：统计局公布的 CPI 数据显示：2 月 CPI 同比上升 5.2%，低于 1 月的 5.4% 的同比增速，2 月 CPI 环比收于 0.8%，增速较 1 月下降 0.6 个百分点，前值为 1.40%。具体来看：从同比分项看：2 月 CPI 食品项环比涨幅较上月有所扩张，2 月 CPI 食品项同比上涨 21.9%，为 2 月 CPI 同比回升的主因。受到疫情影响、交通管制以及商户延期开门营业导致物流不畅的影响，食品供给没有回到正常状态。同时疫情发生在春节前后，食品价格普遍处于高位。分项中猪肉价格同比涨幅最大，同比增速达到 135.20%，预计与猪瘟的持续影响、疫情导致物流不畅以及春节期间食品供求失衡等多重因素相关。非食品项方面，非食品项整体收于 0.9%，较前值 1.6% 有所回落，其中交通和通信分项以及旅游分项下行最为明显，两分项增速均是由正转负，2 月分别收于-1.60%和-2.10%，预计此与疫情影响交通出行、旅游以及油价持续下行等因素相关。

- **PPI：疫情影响 PPI 低位，油价暴跌压力仍大。**疫情影响 PPI 低位，油价暴跌压力仍大。2 月 PPI 同比收于-0.4%（与我们预期方向一致），较前值大幅回落。PPI 的变化整体符合预期：首先、从高频数据来看，2 月各工业品价格均有下行趋势：柴油、电解铜、热轧薄板、液化气、顺丁橡胶增速均为负值，且均低于前值（具体收于-6.15%、-6.50%、-6.68%、-17.57%、-7.93%）。高频数据支持 PPI 回落。其次、2 月 PMI 出厂价格大幅回落，前瞻指数下行也显示 PPI 环比下行压力较大。最后、疫情影响生产复工的进度和效率，对 PPI 产生直接负向影响，因此整体来看 2 月 PPI 表现符合预期。具体从行业分项观察，石油和天然气开采业和石油、煤炭开采业分别收于-11.00%与-4.40%，行业水平均大幅低于前值。同时布伦特原油期货结算价均值在 2 月降至 55.48 美元/桶（3 月目前已降至 34.36 美元/桶），其环比和同比均明显下行，对 PPI 将会产生较大且持续的负面影响。

- **展望后期：**物价指数变化符合预期，CPI、PPI 均较前值有所回落。展望后期：CPI 方面，随着疫情逐渐平稳，物流运输不断恢复，食品项供求失衡将会得到缓解，鲜菜以及鲜果等价格预计将会有一定程度回落。但仍需关注的是，猪肉价格受猪瘟以及供给依旧不足等因素影响，预计仍将保持相对高位（目前 22 省市猪价均价仍保持高位，达 51.27 元/千克，高于 2 月最末一周的水平）。同时 2 月 CPI 翘尾为上半年低位，3、4 月翘尾有所回升，因此预计 2020 年 3 月 CPI 同比虽将有回落，但仍处于相对高位水平。PPI 方面：首先、原油价格持续低位对其产业链各产品价格产生负向影响。其次、新冠疫情在海外依旧蔓延，大宗商品价格仍有回落的可能。最后、与 CPI 所不同，PPI 同比的翘尾因素在 2 月为全年最大值，后期翘尾因素将有所回落，因此综合分析预计 3 月 PPI 将进一步下行的可能。

- **风险提示：**疫情影响持续、国际油价下降、经济下行压力较大。

证券分析师 李勇

执业证号：S0600519040001

010-66573671

liyong@dwzq.com.cn

证券分析师 付昊

执业证号：S0600520020002

010-66573671

fuh@dwzq.com.cn

相关研究

- 1、《固收点评 20200310：2020 年 1-2 月进出口数据点评——内外两端均有承压，疫情因素影响极大》2020-03-10
- 2、《固收点评 20200309：暗藏玄机的民调——2020 通往白宫之路系列②》2020-03-09
- 3、《固收周报 20200308：一周策略：联储降息打开空间，关注新基建的力度（2020 年第 8 期）》2020-03-08
- 4、《固收周报 20200308：本周股市跌幅收复，关注可转债投资机会》2020-03-08
- 5、《固收周报 20200308：利率债周报：疫情影响数据低位，联储降息打开空间（2020 年第 8 期）》2020-03-08

对此，我们的点评如下：

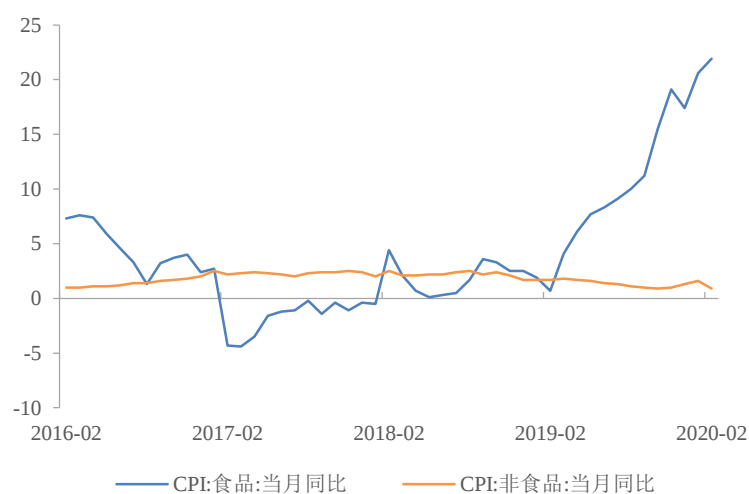
1. CPI 仍旧处于高位，疫情、春节共同作用

统计局公布的 CPI 数据显示：2 月 CPI 仍处于高位，疫情、春节共同导致。从 CPI 同比来分析：统计局公布的 CPI 数据显示：2 月 CPI 同比上升 5.2%，低于 1 月的 5.4% 的同比增速，2 月 CPI 环比收于 0.8%，增速较 1 月下降 0.6 个百分点，前值为 1.40%。

CPI：从同比分项看，2 月 CPI 食品项环比涨幅较上月有所扩张，2 月 CPI 食品项同比上涨 21.9%，为 2 月 CPI 同比回升的主因。受到疫情影响、交通管制以及商户延期开门营业导致物流不畅的影响，食品供给没有回到正常状态。同时疫情发生在春节前后，食品价格普遍处于高位。分项中猪肉价格同比涨幅最大，同比增速达到 135.20%，预计与猪瘟的持续影响、疫情导致物流不畅以及春节期间食品供求失衡等多重因素相关。非食品项方面，非食品项整体收于 0.9%，较前值 1.6% 有所回落，其中交通和通信分项以及旅游分项下行最为明显，两分项增速均是由正转负，2 月分别收于 -1.60% 和 -2.10%，预计此与疫情影响交通出行、旅游以及油价持续下行等因素相关。

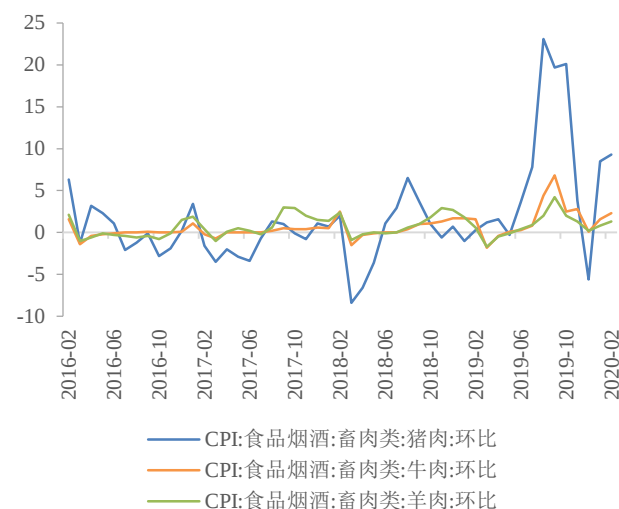
从环比来看，受春节以及疫情等因素影响，非食品类型商品消费受到限制，食品项购买消费增加，因此从权重来看，食品项环比权重有所增加。根据我们的测算，2020 年 2 月食品项中：畜肉类分项、猪肉分项、鲜菜分项以及鲜果分项权重分别收于 7.46%、4.84%、2.95% 以及 1.67%，均高于 1 月的水平（1 月四个值分别为：7.05%、4.59%、2.55%、1.64%）。同时受疫情影响，各地区一刀切的封路措施导致物流系统不畅，叠加疫情处于春节期间供求不均衡，进而引致食品项价格持续保持相对高位。具体来说 2 月各分项的环比显示：猪、牛、羊肉价格环比持续回升，鲜菜、鲜果保持正值水平，整体对 2 月 CPI 环比起到稳定助力作用。

图 1: 食品项与非食品项同比比较 (单位: %)



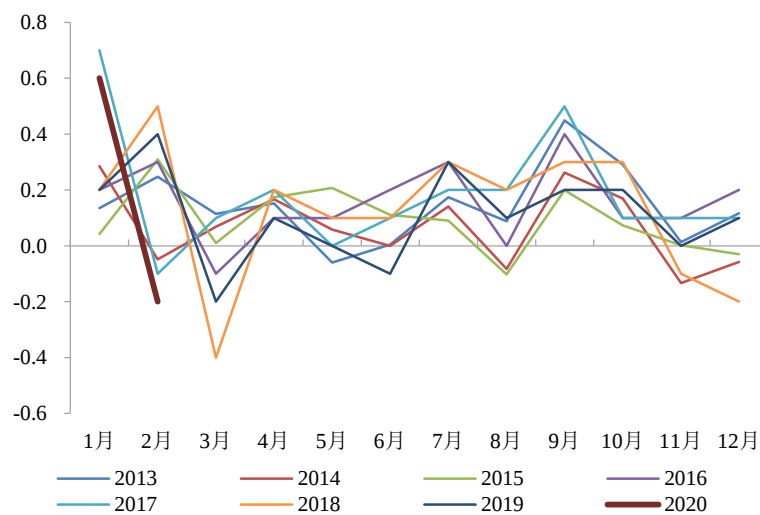
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 2: 肉类价格环比变动 (单位: %)



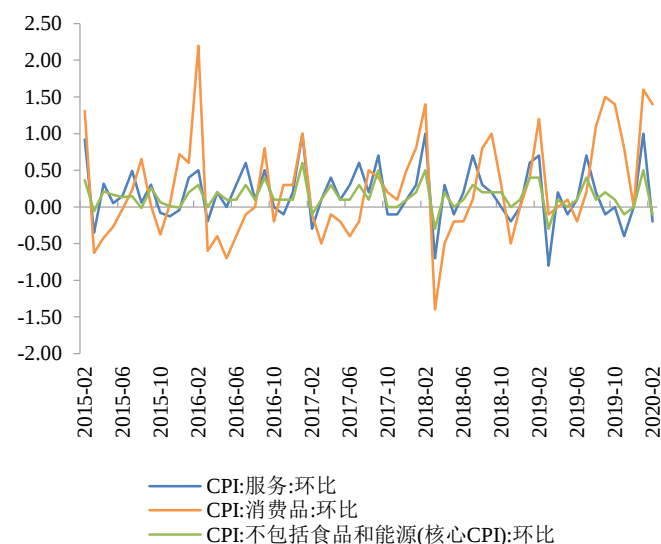
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 3: 非食品价格各月环比涨幅年度对比 (单位: %)



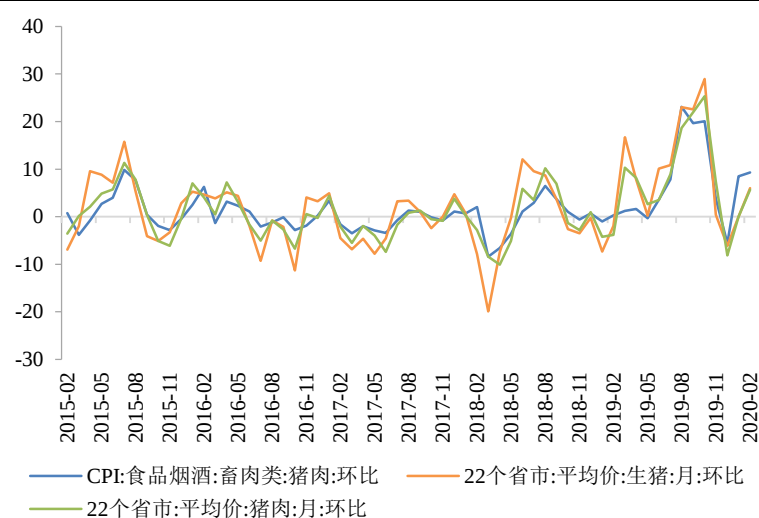
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 4: 核心 CPI、消费品、服务环比变动 (单位: %)



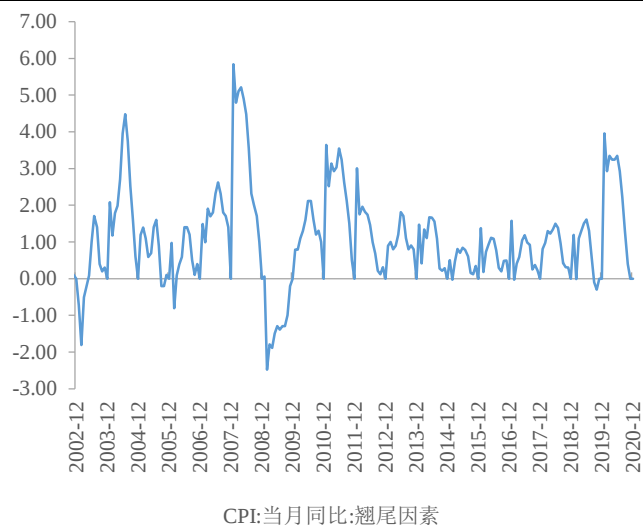
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 5：猪肉价格变动与 CPI 分项关系（单位：%）



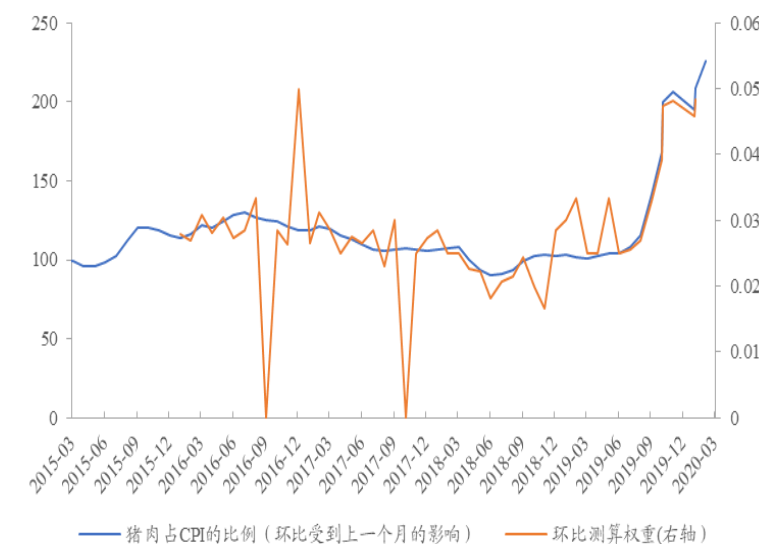
数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图 6：翘尾因素变动趋势（单位：%）



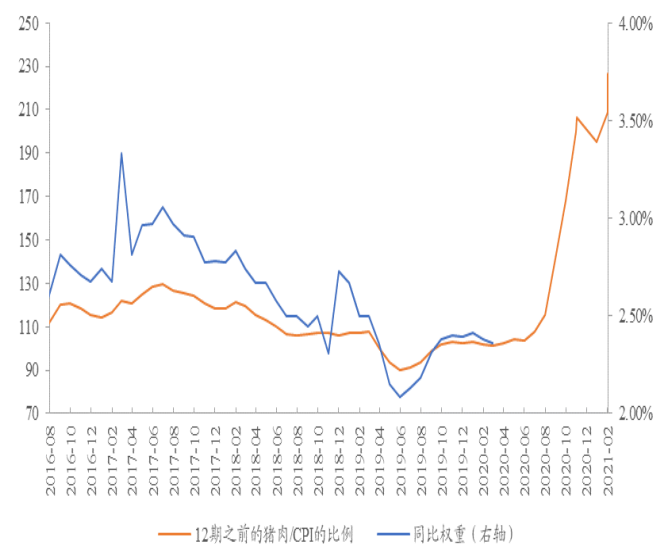
数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图 7：2020 年 3 月猪肉环比权重预判（单位：%）



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图 8：猪肉同比权重变化预判（单位：%）

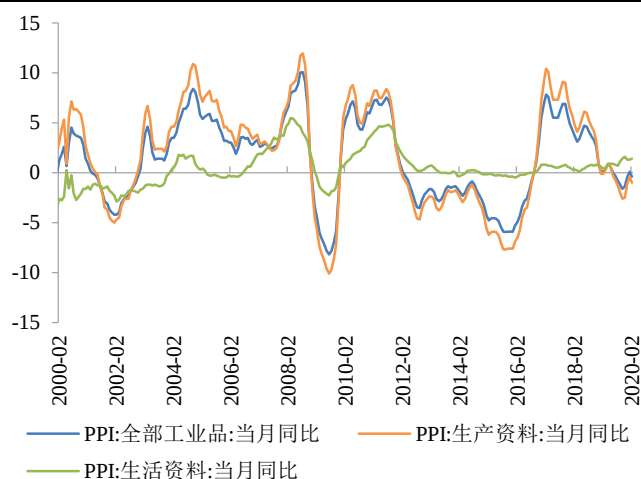


数据来源：Wind, 东吴证券研究所

2. 疫情影响 PPI 低位，油价暴跌压力仍大

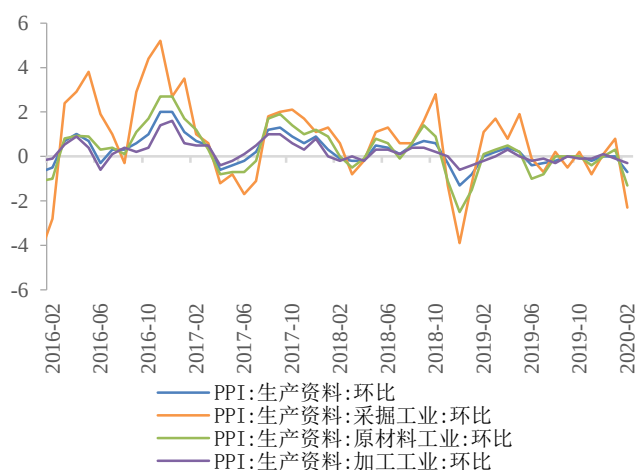
2 月 PPI 同比收于-0.4%（与我们预期方向一致），较前值大幅回落。PPI 的变化整体符合预期：首先、从高频数据来看，2 月各工业品价格均有下行趋势：柴油、电解铜、热轧薄板、液化气、顺丁橡胶增速均为负值，且均低于前值（具体收于-6.15%、-6.50%、-6.68%、-17.57%、-7.93%）。高频数据支持 PPI 回落。其次、2 月 PMI 出厂价格大幅回落，前瞻指数下行也显示 PPI 环比下行压力较大。最后、疫情影响生产复工的进度和效率，对 PPI 产生直接负向影响，因此整体来看 2 月 PPI 表现符合预期。具体从行业分项观察，石油和天然气开采业和石油、煤炭开采业分别收于-11.00%与-4.40%，行业水平均大幅低于前值。同时布伦特原油期货结算价均值在 2 月降至 55.48 美元/桶（3 月目前已降至 34.36 美元/桶），其环比和同比均明显下行，对 PPI 将会产生较大且持续的负面影响。

图 9：PPI、PPI 生产资料、生活资料同比（单位：%）



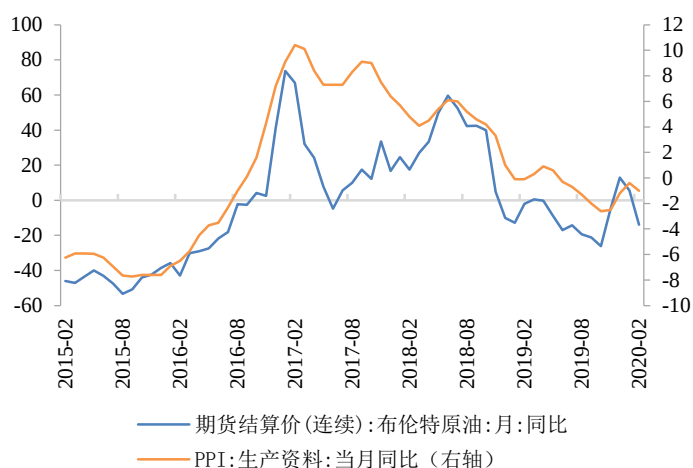
数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图 10：PPI 生产资料分项环比（单位：%）



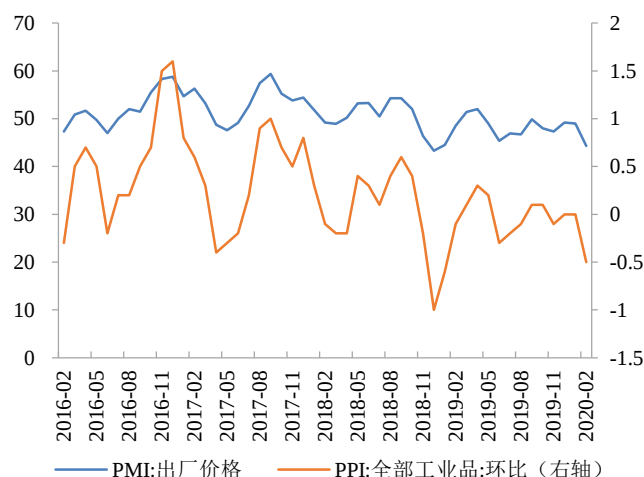
数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图 11: 布伦特原油价格和 PPI 生产资料的关系 (单位: %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 12: PMI 价格分项与 PPI 环比关系 (单位: %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3. 3 月 CPI 预计回落, PPI 下行压力不减

展望后期: CPI 方面, 随着疫情逐渐平稳, 物流运输不断恢复, 食品项供求失衡将会得到缓解, 鲜菜以及鲜果等价格预计将会有一定程度回落。但仍需关注的是, 猪肉价格受猪瘟以及供给依旧不足等因素影响, 预计仍将保持相对高位(目前 22 省市猪价均价仍保持高位, 价格达 51.27 元/千克, 高于 2 月最末一周的水平), 且受价格高企影响, 预计后期权重仍可能会提升。同时 2 月 CPI 翘尾为上半年低位, 3、4 月翘尾有所回升, 因此预计 2020 年 3 月 CPI 同比虽将有回落, 但仍处于相对高位水平。PPI 方面: 首先、原油价格持续低位对其产业链各产品价格产生负向影响。其次、新冠疫情在海外依旧蔓延, 大宗商品价格仍有回落的可能。最后、与 CPI 所不同, PPI 同比的翘尾因素在 2 月为全年最大值, 后期翘尾因素将有所回落, 因此综合分析预计 3 月 PPI 将进一步下行的可能。

预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_6610

